

产品及投资方案部

| 2024年4月29日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)  
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球  
大类资产表现

本周主要国家  
经济数据公布日程

### (1) A股市场焦点

预计政治局会议精准施策  
难有增量超预期政策出台

#### 股票

博弈仍然激烈，  
红利仍是主线；  
国投电力；隧道股份

### (2) 港股市场焦点

拓展沪深港通机制  
措施影响效果尚待观察

#### 股票

措施有利于提振市场情绪；  
中国中铁；中国神华

#### 债券

香港地产A评级企业

### (3) 中国台湾市场焦点

贸易推动  
一季度GDP增长

#### 股票

AI订单强度不变  
半导体行业受惠中美角力；  
鸿海精密；矽力

资料来源：中信证券财富管理(香港)

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	762.4	2.6%	(2.1%)	3.9%	18.6%	4.9%	627.9	785.6	2.1%	17.5	12%
MSCI WORLD国际资本	3335.1	2.4%	(2.3%)	3.7%	20.0%	5.2%	2724.9	3445.7	2.0%	18.4	11%
MSCI 新兴市场	1041.5	3.7%	0.1%	5.7%	7.6%	1.7%	908.1	1062.8	3.0%	12.1	15%
<b>美国市场</b>											
道琼斯	38239.7	0.7%	(2.7%)	0.3%	14.8%	1.5%	32327.2	39889.1	2.0%	18.1	12%
标普500	5100.0	2.7%	(2.0%)	4.3%	25.7%	6.9%	4048.3	5264.9	1.5%	20.5	13%
纳斯达克	15927.9	4.2%	(2.4%)	3.1%	34.4%	6.1%	11798.8	16538.9	0.8%	27.1	20%
<b>欧洲市场</b>											
MSCI 欧洲	165.7	1.8%	(1.0%)	6.5%	11.8%	8.5%	134.8	169.0	3.4%	13.4	9%
STOXX 600	508.0	1.7%	(0.6%)	5.0%	9.7%	6.1%	428.8	515.8	3.5%	13.8	8%
英国富时100	8139.8	3.1%	2.6%	6.6%	3.7%	5.3%	7215.8	8045.0	4.0%	11.6	5%
法国CAC 40	8088.2	0.8%	(1.2%)	5.9%	8.3%	7.2%	6773.8	8253.6	3.2%	13.7	7%
德国DAX 30	18161.0	2.4%	(1.2%)	7.1%	15.0%	8.4%	14630.2	18567.2	3.3%	12.6	12%
<b>日本市场</b>											
日本东证	2686.5	2.3%	(3.4%)	7.6%	32.7%	13.5%	2012.8	2820.5	2.3%	15.9	7%
日经225	37934.8	2.3%	(6.1%)	6.1%	33.5%	13.4%	28241.7	41087.8	1.7%	22.3	11%
<b>亚太市场</b>											
MSCI 亚太除日本	658.2	4.6%	0.6%	7.4%	5.4%	2.6%	576.3	672.2	2.7%	12.8	16%
沪深300	3584.3	1.2%	1.1%	7.5%	(9.5%)	4.5%	3108.4	4169.7	3.1%	11.0	18%
恒生指数	17651.2	8.8%	6.2%	10.7%	(10.7%)	3.5%	14794.2	20864.7	4.6%	8.1	8%
澳洲ASX200	7575.9	0.1%	(2.6%)	0.3%	3.5%	(0.2%)	6751.3	7910.5	3.8%	16.8	6%
印度NIFTY	22420.0	1.2%	1.9%	5.0%	25.9%	3.2%	17553.9	22775.7	1.5%	20.0	14%
台湾加权	20120.5	3.0%	(0.0%)	11.8%	30.9%	12.2%	15284.5	20883.7	2.8%	17.9	18%
韩国KOSPI	2656.3	2.5%	(3.7%)	7.2%	6.9%	0.0%	2274.0	2779.4	2.4%	10.4	24%
<b>东盟市场</b>											
MSCI 东盟	612.8	2.2%	(2.7%)	1.1%	(7.4%)	(3.2%)	578.4	675.3	4.3%	13.0	8%
新加坡STI	3280.1	3.3%	1.4%	3.8%	(0.4%)	1.2%	3041.7	3392.6	5.6%	10.5	4%
印度尼西亚JCI	7036.1	(0.7%)	(4.5%)	(1.4%)	1.8%	(3.3%)	6563.0	7454.4	3.9%	14.0	9%
泰国SET	1359.9	2.1%	(1.3%)	(0.6%)	(11.9%)	(3.9%)	1351.0	1604.2	3.5%	14.3	12%
马来西亚吉隆坡综指	1575.2	1.8%	2.4%	4.6%	11.4%	8.3%	1369.4	1565.6	4.4%	13.5	5%
菲律宾综指	6628.8	2.9%	(3.9%)	(0.9%)	1.4%	2.8%	5920.5	7070.7	2.7%	11.0	10%
<b>拉美市场</b>											
MSCI 拉丁美洲	2463.0	2.7%	(2.0%)	(3.5%)	12.4%	(7.5%)	2112.2	2680.4	5.9%	8.9	8%
巴西IBOV	126526.3	1.1%	(0.3%)	(1.9%)	23.7%	(5.7%)	101063.5	134391.7	6.2%	8.0	8%
墨西哥综指	57833.9	3.5%	1.1%	1.7%	7.1%	0.8%	47765.1	59020.6	4.4%	12.6	13%

## 市场憧憬全球PMI反弹，欧美高收益走高

上周环球债市表现

市场	久期	当前 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
<b>国债</b>							
美国国债	6.0	4.86	4	42	(2.0%)	(1.9%)	(3.2%)
欧洲核心	7.5	2.68	6	18	(1.3%)	(1.4%)	(3.1%)
英国金边债	9.2	4.48	7	33	(2.6%)	(1.0%)	(4.7%)
日本国债	9.1	0.85	5	13	(1.3%)	(1.3%)	(2.1%)
中国国债	7.4	2.16	2	-9	0.7%	2.1%	2.9%
<b>企业债</b>							
美国投资级	7.1	5.71	0	37	(2.1%)	(1.9%)	(2.9%)
美国高收益	3.7	8.27	-13	40	(0.9%)	0.5%	0.4%
欧洲投资级	4.6	3.85	2	17	(0.4%)	0.2%	(0.3%)
欧洲高收益	3.1	6.93	-2	8	(0.1%)	0.6%	1.7%
英国投资级	6.3	5.66	4	38	(1.9%)	0.3%	(2.0%)
新兴市场外币	7.3	8.01	3	40	(1.9%)	1.7%	(0.4%)
新兴市场本币	6.6	6.34	5	29	(2.5%)	(2.7%)	(4.6%)
<b>中资美元债</b>							
中资美元债	4.0	6.63	4	33	(0.8%)	0.4%	0.4%
中资美元债投资级	4.2	5.77	3	31	(0.9%)	0.2%	(0.1%)
中资美元债高收益	2.1	12.83	13	42	(0.3%)	2.0%	4.5%
<b>中国境内债</b>							
中国境内债	5.8	2.26	0	-12	0.8%	2.1%	2.8%
中国境内企业债	2.2	2.79	-7	-15	0.7%	1.4%	1.9%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年4月26日

# 日央行暗示保持货币宽松，日元兑美元跌破158 国际油价反弹，金价高位回吐近3%

上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
<b>货币</b>								
美元指数	105.94	(0.2%)	1.6%	2.4%	4.4%	4.5%	99.58	107.35
欧元/美元	1.07	0.3%	(1.3%)	(1.5%)	(3.2%)	(3.1%)	1.04	1.13
美元/日元	158.33	2.4%	4.5%	6.9%	18.4%	12.3%	133.02	153.74
英镑/美元	1.25	1.0%	(1.1%)	(1.7%)	0.2%	(1.9%)	1.20	1.31
美元/瑞典克朗	10.93	0.1%	3.2%	4.6%	5.9%	8.5%	9.91	11.27
美元/挪威克朗	11.03	0.1%	2.6%	5.8%	3.7%	8.5%	9.92	11.30
美元/瑞郎	0.91	0.4%	1.1%	5.8%	2.6%	8.7%	0.83	0.92
美元/加元	1.37	(0.6%)	0.6%	1.6%	0.3%	3.2%	1.31	1.39
澳元/美元	0.65	1.8%	0.0%	(0.6%)	(1.1%)	(4.1%)	0.63	0.69
纽币/美元	0.59	0.9%	(1.1%)	(2.5%)	(2.9%)	(6.0%)	0.58	0.64
在岸人民币/美元	7.25	0.1%	0.4%	1.0%	4.6%	2.1%	6.87	7.35
港币/美元	7.83	(0.1%)	0.1%	0.2%	(0.3%)	0.2%	7.79	7.85
<b>能源</b>								
WTI原油期货	83.85	0.9%	2.7%	7.5%	12.9%	17.0%	63.64	95.03
布伦特原油期货	89.50	2.5%	3.8%	7.1%	15.2%	16.2%	71.28	97.69
NYMEX天然气期货	1.61	(7.9%)	2.5%	(40.5%)	(23.8%)	(35.8%)	1.48	3.63
<b>金属</b>								
COMEX期金	2,334.80	(2.7%)	7.2%	15.7%	17.6%	12.7%	1,809.40	2,429.00
COMEX期银	27.25	(5.5%)	11.3%	19.2%	9.6%	13.1%	20.85	29.91
LME期铜	9,876.97	0.6%	12.5%	16.5%	15.5%	16.4%	7,815.00	9,489.50
LME期铝	2,544.92	(4.1%)	12.1%	13.0%	9.6%	8.2%	2,060.50	2,461.75
LME期锡	32,636.00	(9.3%)	18.8%	22.9%	26.2%	29.4%	22,766.81	32,485.80
DCE铁矿石	912.50	0.1%	6.4%	(13.9%)	12.1%	(12.5%)	743.00	1,154.50
SHFE螺纹钢	3,570.00	(0.8%)	2.9%	(7.1%)	(3.4%)	(11.6%)	3,189.00	4,070.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理（香港） 注：截至2024年4月26日

(1) A股市场焦点

预计政治局会议将精准施策，难有增量超预期政策出台

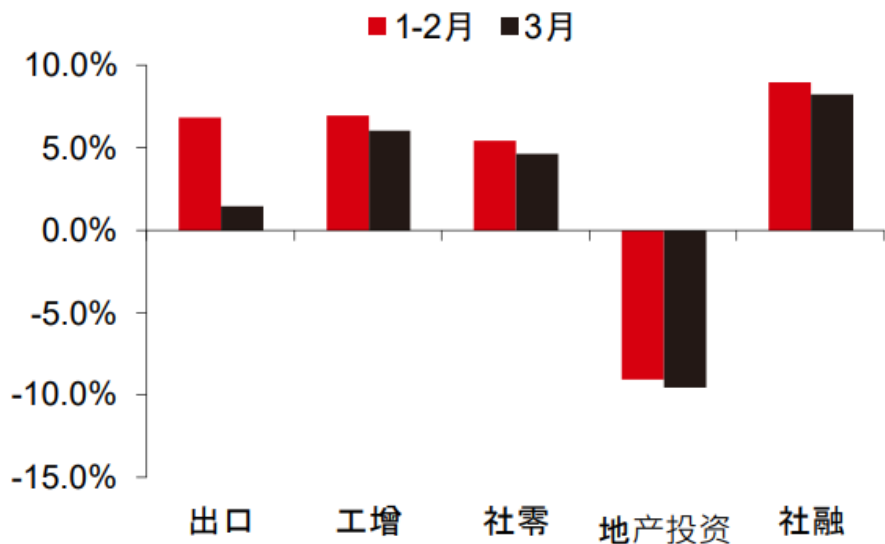
股票

博弈仍然激烈，红利仍是主线；

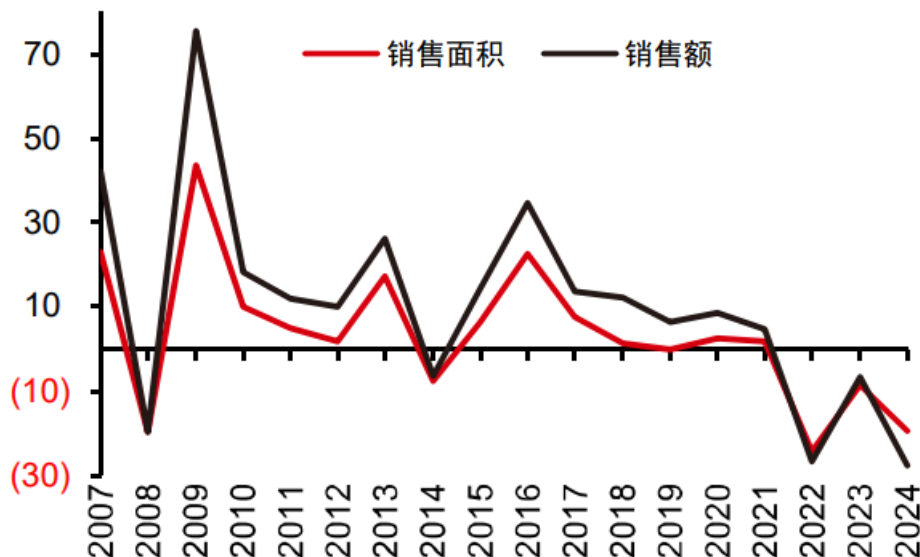
国投电力；隧道股份

- 2024年一季度中国实现了 GDP 同比 5.3% 的增长，体现了中国经济的韧性和活力。其中：出口带动下的工业生产比较旺盛；实际社零稳定增长，服务消费表现亮眼；固定资产投资在财政发力下保持稳中有升。不过，政策层也清楚认识到内地仍处于结构调整转型的阵痛期，经济恢复并不平衡，存在价格低位运行、内需不足、产能过剩和地产调整等潜在风险。

不少经济指标 3 月读数较 1-2 月出现放缓



房屋销售面积和金额同比增速 (%)



## 政治局会议将精准施策，将聚焦政策落实和金融稳定 难有增量超预期总量政策出台

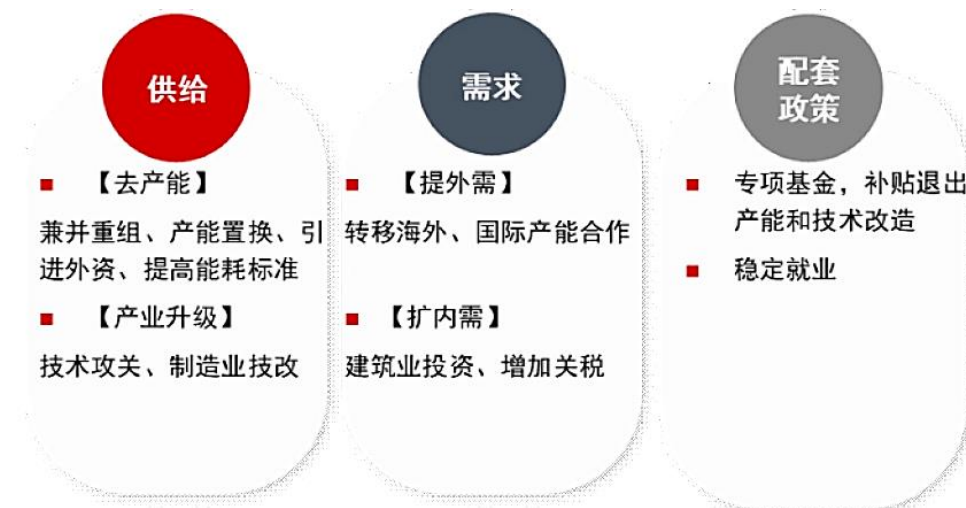
- 展望政治局会议，我们认为超预期增量宏观政策或难以出台，建议更多关注地产政策的优化及产能过剩化解有更清晰表态。：

**(1) 在经济开门红的基础上，超预期增量逆周期政策的出台概率不高。**预计货币财政政策将延续两会部署继续落实，重点支持新质生产力建设、引导消费升级、支持设备更新和以旧换新等领域；

**(2) 房地产发展新模式有望得到精细化表述**，如商品房基础性制度的改革、房企的纾困以及地产限制政策优化等方面，系统谋划地产支持政策；

**(3) 产能过剩的化解有望被进一步关注**，如产业政策扶持方式的优化、市场化兼并重组的加快推进以及过剩产能的国际合作等。

产能过剩的政策可选组合



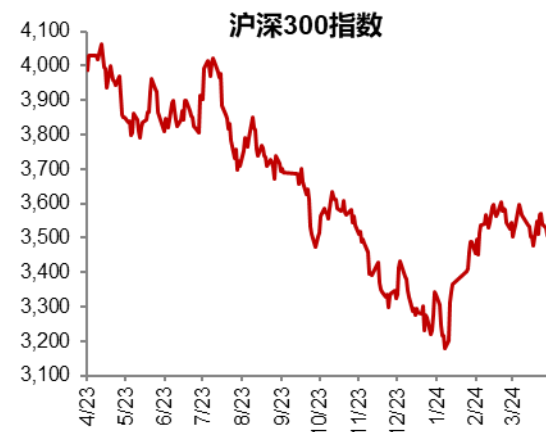


- 未来一个月A股市场面临的扰动和博弈因素依旧复杂，全球流动性预期在迅速下修，内地暂时不会有新增的政策刺激。不过积极的因素也在形成：

(1) 从宏观层面来看，全球地缘形势复杂化对一直保持战略定力的中国有利，稳定的宏观、较低的通胀以及估值仍在洼地的资本市场给全球投资者提供了“避风港”；(2) 从市场层面来看，新“国九条”发布后投资者对于上市公司盈利、质量和公司治理的重视程度不断提升，纯资本运作型炒作降温，市场资金面结构性偏向红利的趋势更加明显，生态在逐步改善。

- 建议继续偏向红利，同时关注出海逻辑的扩散。红利策略方面可以重点聚焦具有稳定现金回报特征的品种，避免过大的经营波动对股价的影响，在此基础上关注央、国企分红率的提升及其治理改善，建议继续关注自由现金回报率稳定的水电、保费稳定增长的财险、股息率预期依然可观且受益重估趋势的银行。另一方面，出海逻辑目前已经成为平行于红利以外的第二条主线，关注出海逻辑在机械、物流、家电、纺织、建材等行业的不断扩散。此外，重点关注供给端受约束的品种涨价，例如铜、铝、油、消费电子面板等。

沪深300指数一年股价走势图\*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至26/4/2024

■ **国投电力 (600886 CH; 15.51元; 目标价: 17.0元)** 期待雅砻江电量弹性。雅砻江在来水偏枯期展现极强经营韧性，后续有望随着来水正常化及两河口调节能力持续释放而进一步释放电量业绩弹性；公司火电业务处于业绩修复期，同时公司正积极推进风光建设，非水电力板块积极影响正在显现。 (中信证券 - 李想)

■ **隧道股份 (600820 CH; 6.87元; 目标价: 8.0元)** 年度分红率提升。公司高度重视股东回报，经营现金流良好和业绩稳增支撑分红增长，2023年全年分红率达 35.3%，同比提升 5.08 百分点。公司是上海基建龙头企业，收入和利润近年持续增长，经营质量好，股息水平高。在国家基建稳增长持续发力的背景下，公司基建主业聚焦上海等经济发达省市，综合竞争实力强劲，新订单持续增长，且多元业务拓展良好，未来发展具备保障。 (中信证券 - 孙明新)

一年股价走势图\*



一年股价走势图\*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)

\*截至26/4/2024

(2) 港股市场焦点

拓展沪深港通机制，措施影响效果尚待观察

股票

措施有利于提振市场情绪；

中国中铁；中国神华

- 2024年4月19日，中国证监会发布《五项资本市场对港合作措施》，进一步拓展沪深港通机制，促进两地资本市场协同发展。新政主要聚焦于互联互通产品供给扩容。新政政策要点如下：
  - (1) 放宽沪深港通下股票 **ETF** 合资格产品范围  
ETF通扩容为全球资产配置打开政策空间，但存在较多前置条件，建议跟踪观察执行效果
  - (2) 将 **REITs** 纳入沪深港通  
放宽 **REITs** 对解决内地资产荒有帮助
  - (3) 支持人民币股票交易柜台纳入港股通  
人民币双柜台纳入港股通符合预期，建议观察二次上市标的是否符合要求
  - (4) 优化基金互认安排  
拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构
  - (5) 支持内地行业龙头企业赴香港上市  
支持赴港上市政策有助于提高港交所对拟上市公司的吸引力，港交所融资环境的改善根本上取决于市场流动性的改善

## 放宽 REITs

截至 2024年4月22日，港交所共上市11只 REITs，合计市值1,177亿港元，年初以来日均成交额3.72亿港元，当前 TTM 股息率普遍在10%以上，以传统的办公、零售、酒店业态为主。其中领展市值占比达69%，交易额占比达92%，TTM 股息率~8%。

香港 REITs 市场经过近 20 年发展，市场规模有限，若未来定价权中人民币占比提升，不仅有望抬升估值中枢，而且有望吸引更多优质资产上市，成为中港两地合作的优势品种。

## ETF 通扩容

当前在互联互通范围内的香港 ETF 共有8只，其追踪的指数主要为恒指、国指和恒科指。新政策下，我们测算当前已有的港股ETF中，有9只产品满足要求，主要挂钩指数为MSCI中国、富时中国50、恒生高股息、恒ESG增强等。考虑当前相关产品规模较小，短期看扩容对ETF通交易带来的增量空间较为有限。

理论上讲，未来 ETF 除必须满足60%资金配置港股通的要求外，剩余40%的资金可配置资产并不受限，ETF通扩容可以打开全球资产配置的空间。但由于目前市场上已有指数难以满足上述比例要求，需要基金公司或指数公司为此定制化编制指数，而ETF通纳入产品所跟踪的指数须满足发布满1年(挂钩ETF产品须满足发行满6个月)的时间要求，指数的有效性及南向投资者配置规模都有待观察。考虑政策推出前的准备期，从时间来看，预计至少需要2年以上才能初见端倪。

## 人民币双柜台 纳入港股通

我们预计，南向交易开通后，内地合格投资者选用人民币柜台进行交易可节省交易和持有期分红派息的汇兑成本。但由于双柜台设有做市商制度，人民币及港币柜台中的汇率等价差经做市商机制将被快速调整抹平，该便利带来的实际优势相对有限。

截至目前，港交所已批准24家上市公司设立人民币柜台，多数是蓝筹股和港股通标的，仅3只不属于港股通，分别是京东集团、百度集团和阿里巴巴。三只标的均存在因属于二次上市标的不符合纳入港股通条件的问题，主要障碍包括二次上市披露豁免政策等带来的监管不透明，以及投资者保护等考虑。建议观察此次人民币双柜台纳入港股通对于此类标的的处理。如果能够纳入，则有望为内地投资者提供增量优质投资标的，也有助于港交所进一步吸引海外优质资产。

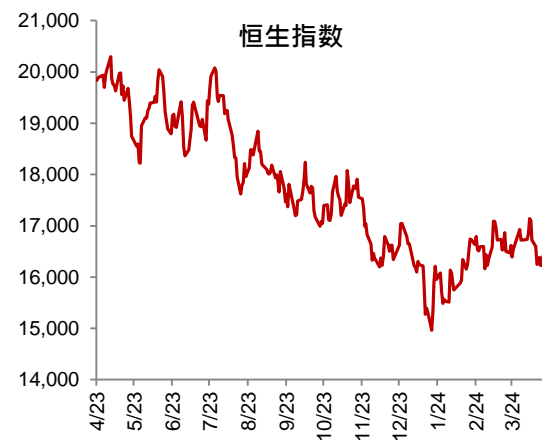
## 支持境内企业 赴港上市

2023年港交所IPO数仅73家，IPO融资额463亿港元，持续下滑。自去年3月境外上市备案管理制度规则实施以来，根据证监会，截至2024年4月20日，已有72家企业完成赴港IPO备案。

根据 Wind，截至4月20日，港交所IPO Pipeline 89家，其中82家是内地企业。预期新规将一定程度上消除拟上市公司对监管不确定性的疑虑，但从最终上市时机和上市地选择看，潜在上市标的需要综合考量交易所上市要求、市场流动性以及投资者情绪等多重因素。

- 中国证监会发布《五项资本市场对港合作措施》，有利于提振港股市场情绪。短期看，新政更多表明了中央政府支持香港长期保持独特地位和优势的明确态度。目前内地多项改革建议正在研究之中，未来也将推出措施优化市场机制，期待切实改善市场流动性的举措快速出台。
- 港股估值优势依旧显著，投资者情绪逐步修复
- 预计新“国九条”发布后市场生态将逐步改善，引导上市公司加强对于现金分红的重视，重点关注央、国企，其分红率的提升及其治理改善。而且中长期国企资产证券化空间仍然较大，如果通过战略性的并购重组，注入优质资产、剥离不良资产，公司可以扩大业务规模，提高盈利能力，从而对市值产生积极影响。

恒生指数一年股价走势图\*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至26/4/2024

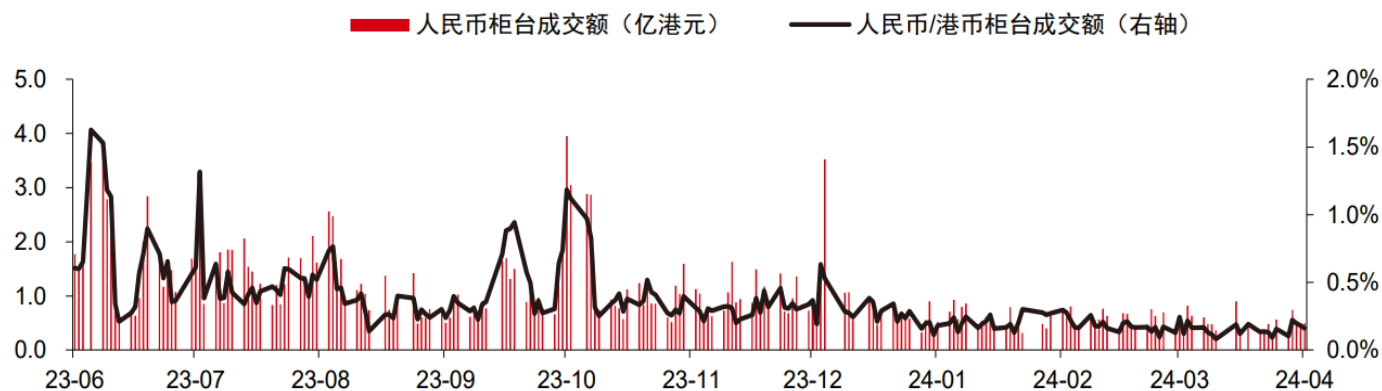
# 新规下可能纳入 ETF 通 (南向) 的名单 及人民币柜台开设以来成交额

### 新规下可能纳入 ETF 通 (南向) 的名单

证券代码	证券简称	跟踪指数	近 6 个月平均规模 (亿港元)	成立日期
3403.OF	华夏恒 ESG	恒指 ESG 增强	69.6	2022-11-10
2801.OF	安硕中国 ETF	MSCI 中国(美元)	67.9	2001-11-23
3110.OF	GX 恒生高股息率	恒生高股息率	20.0	2013-06-11
2825.OF	标智香港 100	香港 100	15.1	2008-05-13
3115.OF	安硕恒生指数	恒生指数 NTR	12.4	2016-11-18
3040.OF	GX 中国	MSCI 中国(美元)	12.2	2013-06-10
3070.OF	平安香港高息股	香港红利	8.5	2012-02-10
3007.OF	TR 富时 50	富时中国 50	8.1	2007-06-19
3069.OF	华夏恒生生科	恒生香港上市生物 科技	5.6	2021-03-15

资料来源: Wind、中信证券

### 人民币柜台开设以来，成交相对低迷



资料来源: Wind、中信证券

当前开设人民币 - 港币双柜台证券情况

人民币柜台 代码	港币柜台 代码	公司简称	是否纳入 港股通	总市值 (亿港元)	年初以来人民币柜台 日均成交额 (亿元)	年初以来港币 柜台日均成交 额(亿港元)	价差(换 算汇率 后)	设双柜台 以来涨跌 幅(%)
80700.HK	0700.HK	腾讯控股	是	30,262.9	0.06	64.08	0.15%	-10.3
80941.HK	0941.HK	中国移动	是	14,926.1	0.07	11.73	0.28%	12.0
89988.HK	9988.HK	阿里巴巴-SW	否	13,946.2	0.06	34.88	0.04%	-22.6
80883.HK	0883.HK	中国海洋石油	是	8,638.1	0.03	14.77	-0.27%	67.2
83690.HK	3690.HK	美团-W	是	6,272.3	0.04	33.17	0.05%	-26.6
81211.HK	1211.HK	比亚迪股份	是	5,845.6	0.02	17.10	0.22%	-24.7
82318.HK	2318.HK	中国平安	是	5,836.4	0.03	14.07	-0.09%	-37.1
81299.HK	1299.HK	友邦保险	是	5,411.1	0.03	20.40	0.18%	-41.0
81810.HK	1810.HK	小米集团-W	是	3,947.4	0.02	14.89	0.32%	44.9
89618.HK	9618.HK	京东集团-SW	否	3,199.4	0.01	10.54	0.11%	-33.1
80388.HK	0388.HK	香港交易所	是	2,789.2	0.06	11.74	0.05%	-27.5
89888.HK	9888.HK	百度集团-SW	否	2,635.5	0.02	8.72	-0.07%	-34.1
82388.HK	2388.HK	中银香港	是	2,431.7	0.02	2.35	0.45%	0.4
82020.HK	2020.HK	安踏体育	是	2,424.7	0.00	6.96	0.13%	-1.7
80016.HK	0016.HK	新鸿基地产	是	2,044.4	0.01	3.27	-0.12%	-27.2
81024.HK	1024.HK	快手-W	是	1,963.5	0.01	9.03	-0.12%	-21.8
80011.HK	0011.HK	恒生银行	是	1,854.5	0.01	1.84	0.01%	-10.2
80291.HK	0291.HK	华润啤酒	是	1,085.2	0.00	4.02	-0.42%	-37.1
80992.HK	0992.HK	联想集团	是	1,007.3	0.03	5.64	0.24%	0.8
80175.HK	0175.HK	吉利汽车	是	889.6	0.00	3.23	-0.06%	-11.4
82333.HK	2333.HK	长城汽车	是	883.4	0.00	2.14	0.35%	17.1
86618.HK	6618.HK	京东健康	是	749.4	0.00	1.64	0.27%	-56.3
82331.HK	2331.HK	李宁	是	452.3	0.00	5.01	-0.11%	-62.8
80020.HK	0020.HK	商汤-W	是	200.8	0.01	2.02	-0.80%	-73.7



- **中国中铁 (390 HK; 4.13港元; 目标价: 5港元) 收入、业绩稳增。** 2023年公司实现新签合同额3.1万亿元，同比增长2.2%，实现营业收入1.26万亿元，同增9.45%；实现归母净利润334.83亿元，同增7.07%。2023年营收、业绩稳增，完成此前股权激励考核目标。新签订单在去年同期高基数下亦实现正增长。考虑到公司建筑工程业务在手订单仍相对充裕，相比于其他建筑央企矿产资源业务业绩贡献较大，公司多业务协同发展，三大工程推出背景下有望为行业需求提供新的增量，建议关注。(中信证券 - 孙明新)
- **中国神华 (1088 HK; 31.95港元; 目标价: 37港元) 分红比例小幅提升。** 公司2023年业绩受煤价下跌影响有所下滑，但分红比例小幅提升，减缓了绝对股息的下滑幅度。公司煤电板块目前都有新建项目推进，未来随着“煤电运”一体化的加深，公司盈利波动性有望继续减弱。公司自由现金流水平充沛，且资本开支增长有限，具备持续分红的能力，价值优势明显。(中信证券 - 祖国鹏)

一年股价走势图\*

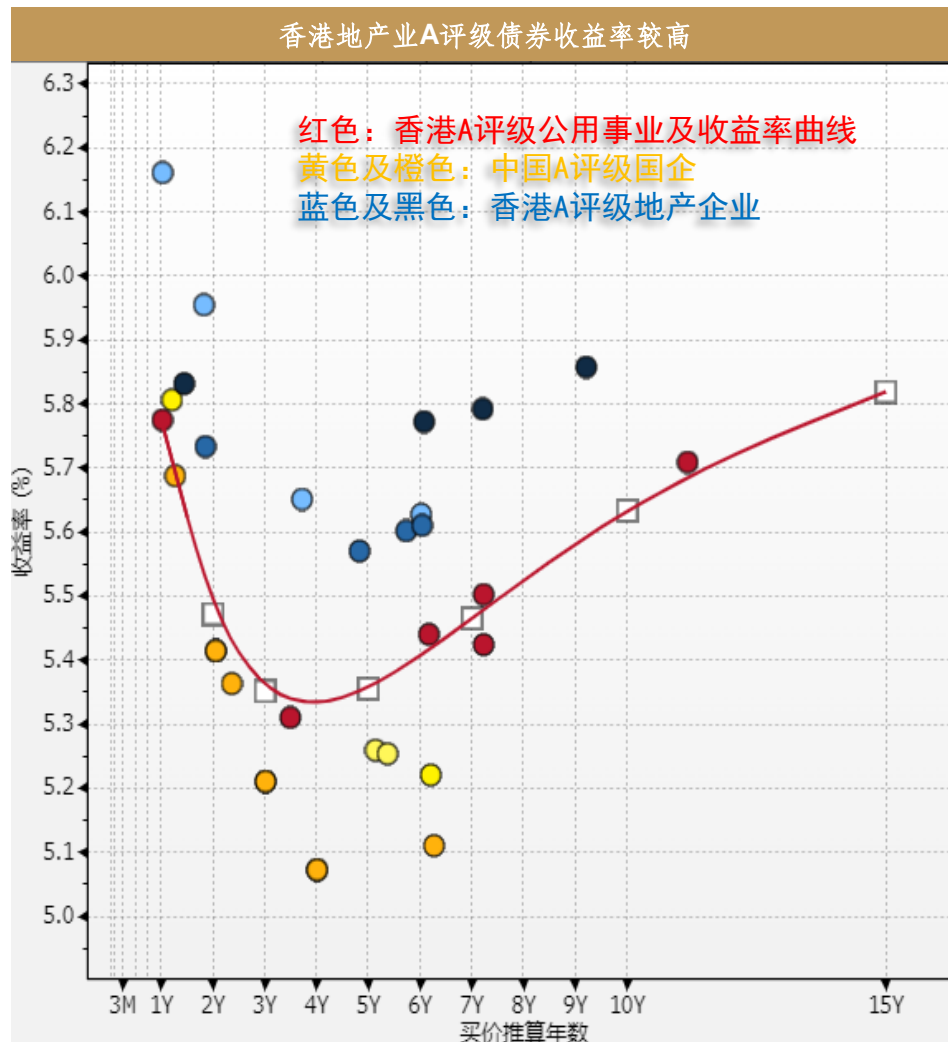


一年股价走势图\*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至26/4/2024

- 港股的回暖令香港本地企业再度得到关注，债券市场存量香港本地发行人主要为地产企业及公用事业企业。香港地产业债券在本轮亚洲美元债的牛市中涨幅明显落后，尤其是A评级地产公司。如右图所示，相比A评级中资国企（黄色）及香港公用事业企业（红色），香港地产业（蓝色）收益率较高，具有下行空间。
- 相较内地民营地产企业，香港地产企业资产负债端更为健康，现金流更为稳定，且相比分红维持股价其偿债意愿较高，债券具有较高的安全边际。
- 投资策略上，选择营收稳定、信用优质、低杠杆的高评级企业，可关注名字包括新鸿基地产、九龙仓置业、置地控股。



资料来源：彭博，中信证券财富管理（香港） 数据截至4/26/2024

(3)中国台湾市场焦点  
贸易推动一季度GDP增长

股票

AI订单强度不变 半导体行业受惠中美角力；

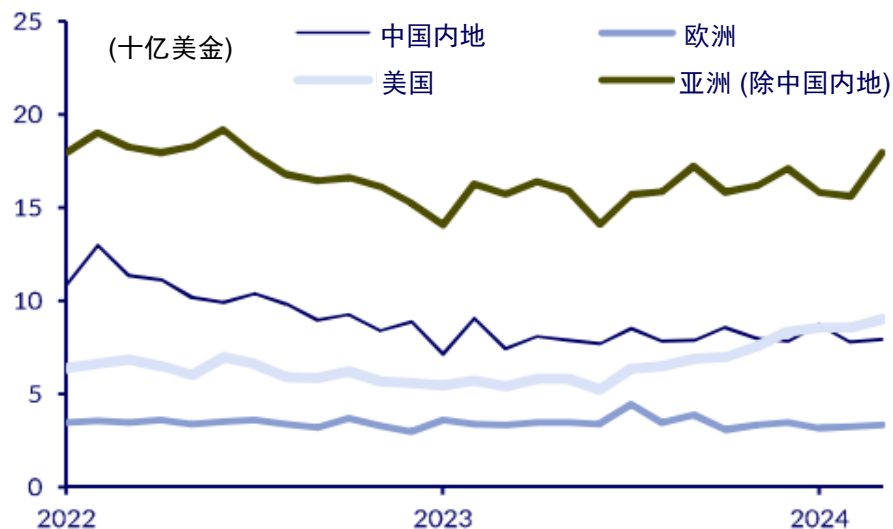
鸿海精密；矽力

建议产品及股票

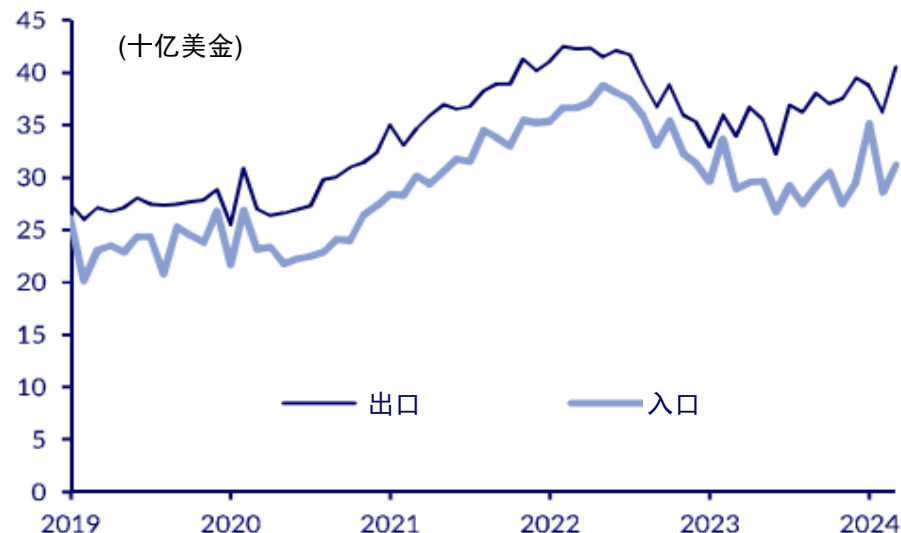
## 贸易推动一季度GDP增长

- 2024年3月，台湾地区贸易增长强劲。按照我们季节性调整后数据，出口环比增长**11.8%**，同比增长**18.9%**（2月环比增长**1%**、同比增长**1.3%**）。出口需求主要来自美国和亚洲（除中国外），我们预计美国需求将继续支持新兴工业经济体的出口。进口方面，3月环比上升**9.2%**，同比增长**7.1%**（2月环比下降**15.2%**、同比下降**17.8%**）。鉴于全球油价上涨和新台币走弱，我们预期未来几个月进口将继续增长。
- 2023年4季度台湾GDP同比大幅反弹**5.1%**，是疫后最最强季度，一季度GDP数据将于周二（30/4）公布。总体而言，我们预计净贸易将继续推动一季度GDP增长，彭博市场共识增长**5.4%**。

出口地区

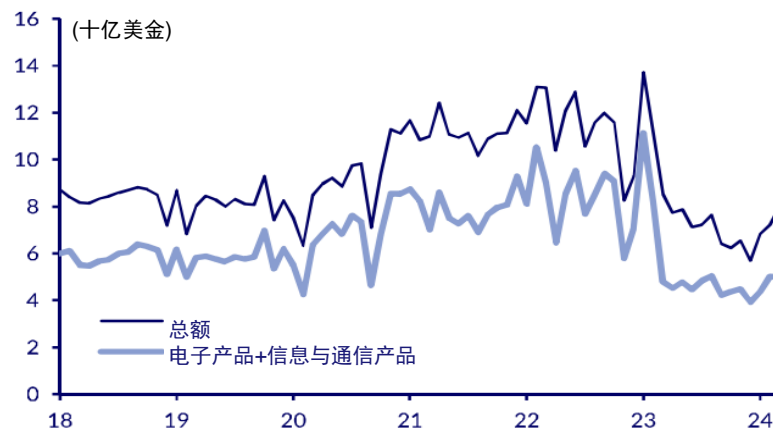


出口及进口趋势

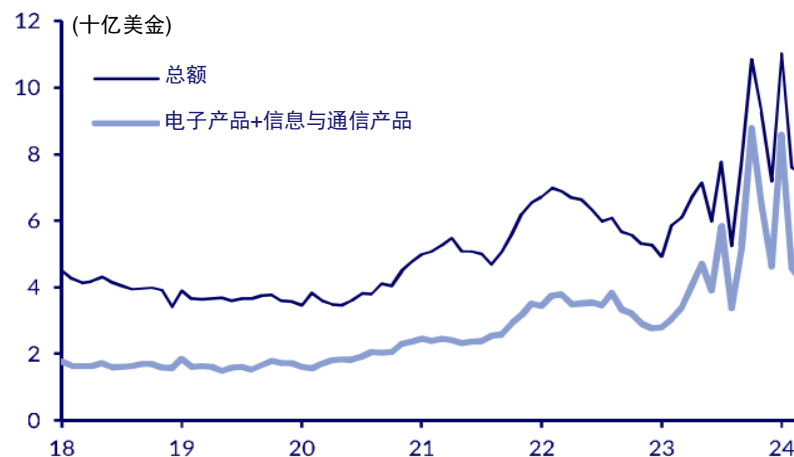


- 3月份，台湾地区出口订单同比增长1.2% (2月同比下降10.4%)，低于市场预期，与3月的出口数据相比令人失望。但从季节调整的角度来看，出口订单总额在过去12个月一直保持平稳，并且3月的数据延续了这一趋势。
- 其中来自美国和中国的总体出口订单与最近的趋势一致 (即逐月递增但增幅较小)。2023年欧洲是最弱的市场之一，但我们留意到欧洲订单在去年12月见底，并在今年出现回升。但仍要关注对欧洲的其他出口数据仍然疲软。
- 在出口订单数据中，看见东盟地区重要性增加的趋势。虽然过去两个月来自东盟的订单有所下降，并大幅波动。但自2023年受到电子产品、零部件的推动，双边贸易迅速增长，这些数据支持下游电子组装业已从亚洲北部 (包括中国) 转移到东盟地区的观点。

台湾对欧洲的出口订单 (经季节调整)



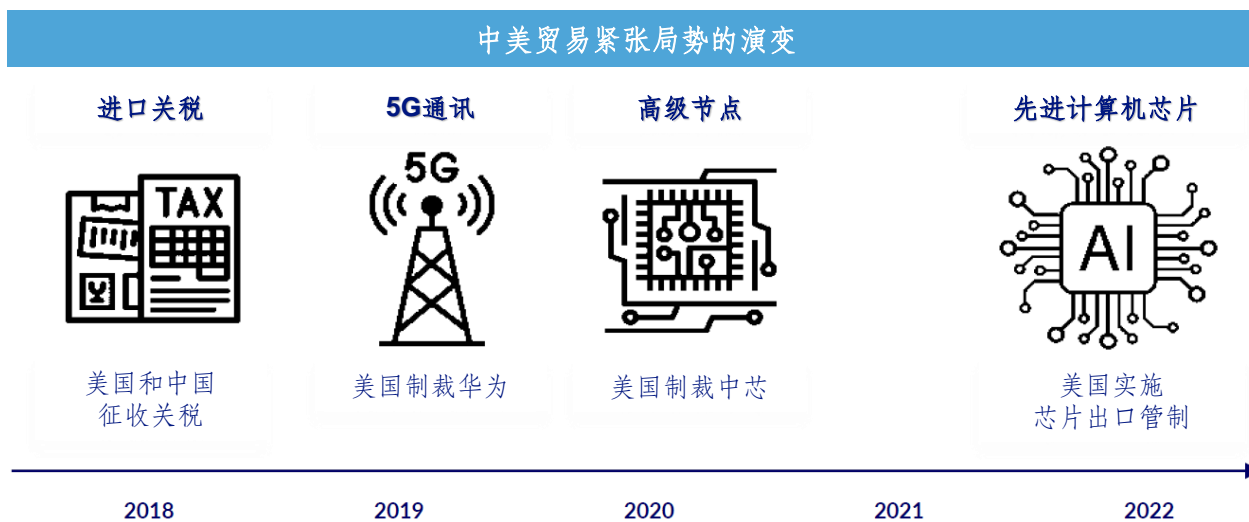
台湾对东盟10国的出口订单 (经季节调整)



资料来源: CIEC、中信里昂

- 个人电脑和通用服务器需求最近一直在改善，台湾个人电脑今年4月出货量两年来首次恢复同比增长，更多组件供应商强调通用服务器订单恢复，对2024年下半年前景的更加清晰。
- AI订单强度保持不变，台北国际电脑展 (Computex) 和苹果全球开发者大会 (WWDC) 是边缘AI的潜在催化剂。建议关注受惠Nvidia GB200份额上涨的鸿海精密 (2317 TT)。
- 近年来，中国和美国之间的地缘政治紧张局势已经改变了全球供应链并颠覆了半导体行业。企业在努力应对上游供应中断以及生产线和研发中心搬迁等问题时，面临着供应短缺、延误和成本增加等问题。我们预计电源管理IC供应商矽力 (6415 TT) 将成为赢家，因为地缘政治紧张局势加剧为公司提供了获得更多「Design Win」和市场份额的新机会。

中美贸易紧张局势的演变



■ **鸿海精密 (2317 TT; 155新台币; 目标价: 180新台币)** 人工智能需求强劲。从2024年一季度开始, 更多的GPU供应在短期内支持鸿海更强劲的销售势头, 而公司潜在进入交换机托盘业务以及英伟达GB200机架解决方案等更高利润的业务应会在中期推动鸿海每股盈利进一步上涨。虽然公司股价最近出现反弹, 但我们认为与其他人工智能ODM相比, 该股仍被低估。(中信里昂 - Sam Kao)

■ **矽力 (6415 TT; 388新台币; 目标价: 570新台币)** 管理层更积极。公司认为个人电脑和消费应用的库存调整已经结束, 预计订单可见性将更加清晰。自2023年二季度以来在新产品的推动下, 汽车收入增长加速。由于工作日减少, 预计2024年一季度销售额将环比下降, 但预计接下来几个季度的销售额将有所改善。然而, 需求的恢复速度比我们预期要慢, 管理层表示由于旧库存或产品难以出售, 因此很难扭转库存冲销的情况。虽然如此, 但我们相信电源管理IC市场已经度过了下行周期最糟糕的时期。我们预计更多「Design Win」和新产品的推出将推动矽力的增长势头, 而盈利将受益于规格升级和晶圆价格下降。(中信里昂 - Jason Tsang)

一年股价走势图\*



一年股价走势图\*



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至26/4/2024

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
04/29/2024 17:00	欧元区	经济信心	4月	--	9630.00%	--
04/29/2024 19:00	巴西	FGV通胀IGPM同比	4月	--	-0.0426	--
04/30/2024 02:00	巴西	每周贸易余额	4月28日	--	--	--
04/30/2024 07:00	韩国	周期性领先指数变动	3月	--	10.00%	--
04/30/2024 07:01	英国	BRC商店价格指数同比	4月	--	1.30%	--
04/30/2024 07:30	日本	失业率	3月	--	0.026	--
04/30/2024 07:50	日本	社会消费品零售总额同比	3月	--	4.60%	0.047
04/30/2024 09:30	中国	综合PMI	4月	--	5270.00%	--
04/30/2024 09:30	中国	制造业采购经理指数	4月	--	5080.00%	--
04/30/2024 09:30	中国	非制造业采购经理指数	4月	--	5300.00%	--
04/30/2024 09:45	中国	财新中国PMI制造业	4月	--	51.1	--
04/30/2024 16:30	英国	消费者信用同比	3月	--	8.70%	--
04/30/2024 16:30	英国	住宅贷放证券净额	3月	--	1.5b	--
04/30/2024 17:00	欧元区	核心CPI同比	4月	--	0.029	--
04/30/2024 17:00	欧元区	GDP经季调同比	#N/A	--	0.10%	--
04/30/2024 20:00	巴西	全国失业率	3月	--	7.80%	--
04/30/2024 20:00	墨西哥	GDP未经季调同比	1季度	--	2.50%	--
04/30/2024 20:30	美国	就业成本指数	1季度	0.01	0.009	--
04/30/2024 21:45	美国	MNI芝加哥PMI	4月	4700.00%	4140.00%	--
04/30/2024 23:00	墨西哥	每周国际储备	4月26日	--	--	--



主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
04/30/2024 05:06	英国	全国房价指数未经季调同比	4月	--	0.016	--
05/01/2024 07:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚制造业PMI	4月	--	--	--
05/01/2024 08:00	韩国	贸易余额	4月	--	\$4280m	\$4291m
05/01/2024 08:30	日本	Jibun银行日本制造业PMI	4月	--	--	--
05/01/2024 16:30	英国	标普全球英国制造业PMI	4月	--	--	--
05/01/2024 20:15	美国	ADP就业变动指数	4月	200k	184k	--
05/01/2024 21:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	4月	--	--	--
05/02/2024 02:00	美国	FOMC利率决策 (上限)	5月1日	0.055	0.055	--
05/02/2024 02:00	美国	FOMC利率决策 (下限)	5月1日	0.0525	0.0525	--
05/02/2024 07:00	韩国	CPI 同比	4月	--	0.031	--
05/02/2024 07:50	日本	货币基础同比	4月	--	0.016	--
05/02/2024 08:30	韩国	标普全球韩国制造业PMI	4月	--	49.8	--
05/02/2024 09:30	澳大利亚	贸易余额	3月	--	A\$7280m	--
05/02/2024 13:00	印度	HSBC印度PMI	4月	--	--	--
05/02/2024 13:00	日本	消费者信心指数	4月	--	39.5	--
05/02/2024 16:00	欧元区	HCOB欧元区制造业PMI	4月	--	--	--
05/02/2024 19:30	巴西	经常项目余额	3月	--	-\$4373m	--
05/02/2024 20:30	美国	贸易余额	3月	-\$67.3b	-\$68.9b	--
05/02/2024 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	4月27日	--	--	--
05/02/2024 20:30	美国	持续领取失业救济人数	4月20日	--	--	--

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
05/02/2024 21:00	巴西	标普全球巴西制造业PMI	4月	--	53.6	--
05/02/2024 22:00	美国	耐用消费品 (除运输类)	3月	--	--	--
05/02/2024 23:00	墨西哥	标普全球墨西哥制造业PMI	4月	--	52.2	--
05/03/2024 02:00	墨西哥	IMEF非制造业指数经季调	4月	--	52.1	--
05/03/2024 02:00	墨西哥	IMEF制造业指数经季调	4月	--	54.5	--
05/03/2024 07:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚综合PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 07:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚服务业PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 16:30	英国	官方储备变动	4月	--	\$2310m	--
05/03/2024 16:30	英国	标普全球英国服务业PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 16:30	英国	标普全球英国综合PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 17:00	欧元区	失业率	3月	--	0.065	--
05/03/2024 20:00	巴西	工业增加值同比	3月	--	0.05	--
05/03/2024 20:00	墨西哥	固定资产投资总额同比 (未经季调)	2月	--	0.153	--
05/03/2024 20:30	美国	失业率	4月	0.038	0.038	--
05/03/2024 21:45	美国	标普全球-美国服务业PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 21:45	美国	标普全球-美国综合PMI	4月	--	--	--
05/03/2024 22:00	美国	ISM服务业指数	4月	52	51.4	--

# 免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

## 法律主体声明

**香港：**本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港：**根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2024版权所有，并保留一切权利。

# 免责声明：

## 风险提示：

- 本资料仅供中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券财富管理(香港)」)及中信证券期货(香港)有限公司(「中信证券期货香港」)的客户或潜在客户用作直接传送及内部使用。此文件的内容需严格保密。未经中信证券财富管理(香港)或中信证券期货香港事先书面许可,任何人士不得以任何方式引用、提及、复制、分发或传播本文件或其内容的任何部分。
- 本资料内容以中信证券财富管理(香港)及中信证券期货香港认为可靠之资料为基础。然而,中信证券财富管理(香港)和中信证券期货香港无法保证或担保其准确性、完整性或通用性,并且不承担任何由于使用这些信息或数据而引起的任何损失或损害,也不承担任何错误、差异、不准确或其中包含的遗漏。
- 本资料内容可能涉及某些产品信息作为示例之用,具体产品条款及细则请以相关法律及具体产品发售文件为准。请注意,有关产品可能仅供专业投资者参与,以及可能属于复杂性产品类别中信证券财富管理(香港)已力求所提供资料之可靠及中肯,惟对内容之完整、准确及有效性不作任何形式之保证,阁下应进行独立的评估及其他适当的研究,以对内容加以参考取舍。
- 本资料介绍的产品(「有关产品」)不是保本产品,其市场价值可能会低于最初投资金额。有关产品并非银行定期存款,不受任何存款保障计划或机构保障。这类产品涉及杠杆、结构复杂并往往缺乏流动性,只适合有充分衍生产品知识及投资经验的专业投资者。如发行人违约或相关资产价值低于行使价,阁下有可能失去全部投资。
- 投资决定是由阁下自行作出的,但阁下不应投资于任何投资产品,除非中介人于销售该投资产品时已向以阁下解释经考虑阁下的财务状况、投资目标及经验后,该产品是适合阁下的。本资料列出焦点产品,只供参考,并不表示产品适合任何投资者。
- 中信证券财富管理(香港),中信证券期货香港或其任何成员、董事、高级职员、雇员、代理人或联营公司或任何其他人士均不会承担任何因使用本文件或其内容或因疏忽或以其他方式所引起的任何责任和损失。
- 投资涉及风险。价格可升可跌,在某些情况下,投资者可能需承受重大或所有投资损失。而过往表现亦未必可作为投资组合日后表现的指引。

## 免责声明

- 中信证券财富管理(香港)是由中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券经纪(香港)」)所设立的财富管理平台。本资料由中信证券经纪(香港)编制及发布。本资料并未经香港证券及期货委员会(「证监会」)或香港任何监管机构审阅。本资料若提及相关产品已获证监会认可可在香港公开发售,请注意证监会认可不等于对该等产品作出推介或认可,也不是对该产品的商业利益或表现作出任何保证,更不代表该产品适合所有投资者。本资料仅供参考并只反映个别人士个人观点或意见,并不代表中信证券经纪(香港)或其附属公司的观点或意见,或受其约束。
- 本资料无意作为提议或推荐,且并不构成在任何司法管辖区取得/出售任何证券或进行任何交易的邀请。本资料所包含的信息未考虑到任何个人投资者的特定投资目标、财务状况或需求。如有疑问,阁下应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。有关产品的重要资料载于其产品发售文件。在购买有关产品的股份或单位之前,阁下有义务先行阅读该相关产品的发售文件。
- 在发布或使用本资料提供之信息即属违法的任何司法管辖区或国家,或将导致中信证券经纪(香港)或其附属公司受其注册规定所规限的司法管辖区或国家,本资料所提供的信息不应视为向该等司法管辖区或国家内的任何人士或实体发布或供其使用。